

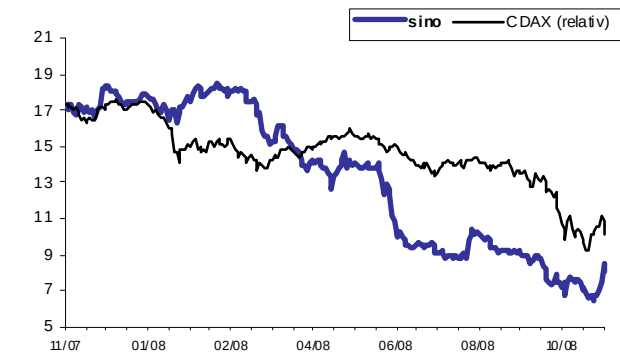
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 13,50
(alt: EUR 16,00)

Guter Start bei geringerer Visibilität

Bloomberg: XTP GY Kurs: EUR 8,12
Reuters: XTPG.D CDAX: 420,49
ISIN: DE0005765507
Internet: www.sino.de
Segment: Geregelter Markt
Branche: Finanzdienstleister



Kursdaten: Bloomberg

06.11.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 18,80 / EUR 5,67
Marktkapitalisierung: EUR 18,98 Mio.
Aktienzahl: 2,34 Mio.

Aktionäre: Streubesitz ca. 62%
Vorstand ca. 13%
HSBC Trinkhaus & Burkhardt ca. 25%

Termine:

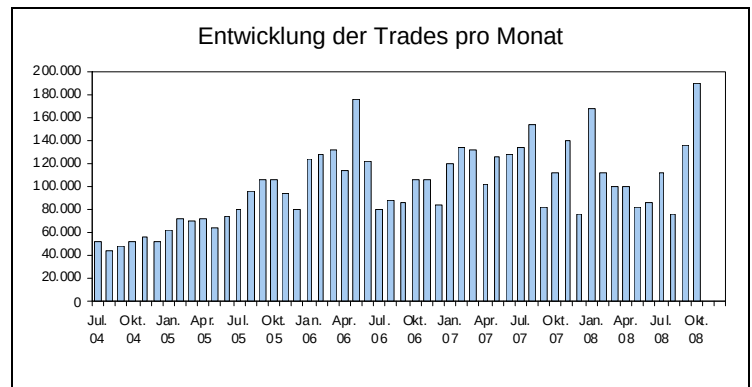
Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 07.11.2008
Henner Rüschmeier (Analyst) +49-(0)40 309537-270

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Michael Kriszun +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Bastian Quast +49-(0)40 3282-2701
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49-(0)40 3282-2632
Webke Möller +49-(0)40 3282-2703

sino hat im Oktober 189.576 Orders ausgeführt und damit mehr Orders in einem Monat als je zuvor. Das Wachstum gegenüber dem Markt und Wettbewerbern fiel damit im ersten Monat des Geschäftsjahres überproportional hoch aus. Gegenüber dem Vorjahreswert liegt der Anstieg bei sino bei 70,5% gegenüber einem Anstieg an deutschen Börsen von 22,7%. Hier wird deutlich wie stark sino am aktuellen Marktumfeld partizipiert.



Quelle: sino AG

Der Verlauf der letzten Monate veranschaulicht wie stark die Orderzahl, von der die Provisionserlöse direkt abhängen, schwankt. sino ist abhängig vom Orderverhalten der Heavy Trader, das wiederum von der Marktvolatilität und den Handelsvolumina bestimmt wird. Die Berechenbarkeit dieser Größen nimmt angesichts des rezessiven Umfeldes und der Finanzmarktkrise ab. Das Risiko deutlich geringerer Volumina in 2009 steigt.

Stabil aber leicht unter den Erwartungen verläuft die Kundenentwicklung (621 Kunden per 31.10.2008). Wie die guten Zahlen des abgelaufenen Monats eindrucksvoll belegen, gelingt es sino nach wie vor die attraktivsten Kunden im Markt zu binden. Durchschnittlich hat jeder Kunde allein im Oktober 305 Orders getätigt.

Die Bewertung ist auch auf Basis überarbeiteter Prognosen ausgesprochen attraktiv. Ein DCF-Wert von EUR 13,50 welcher durch eine Dividendenrendite von über 10% untermauert ist, führt zu einem reduzierten Kursziel von EUR 13,50. Das Rating lautet weiter Kaufen.

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,12 EUR					
Umsatz	12,8	14,4	13,0	12,9	13,5
Umsatz (alt)			12,8	13,6	14,8
Delta			1,4%	-5,1%	-8,7%
EBITDA	5,2	5,8	3,9	3,8	4,4
Marge	40,22%	40,58%	30,21%	29,38%	32,35%
EBITDA (alt)			3,8	4,5	5,6
Delta			3,2%	-15,7%	-21,9%
EBT	4,7	5,4	3,5	3,4	4,0
Marge	36,89%	37,42%	27,20%	26,27%	29,39%
EBT (alt)			3,4	4,1	5,2
Delta			3,8%	-17,3%	-23,6%
Nettoergebnis	2,7	2,9	2,2	2,1	2,5
Marge	21,16%	19,85%	16,78%	16,19%	18,26%
Nettoergebnis (alt)			2,1	2,6	3,3
Delta			3,7%	-19,6%	-25,4%
Ergebnis je Aktie	1,16	1,22	0,93	0,89	1,06
Ergebnis je Aktie (alt)			0,89	1,11	1,42
Delta			4,5%	-19,8%	-25,4%
Dividende je Aktie	1,11	1,28	0,93	0,89	1,06
Dividendenrendite	13,67%	15,76%	11,45%	10,96%	13,05%
Dividende (alt)			0,89	1,11	1,42
Delta			4,5%	-19,8%	-25,4%
EV/Umsatz	1,00	0,89	0,99	0,99	0,95
EV/EBITDA	2,48	2,19	3,26	3,37	2,93
EV/EBT	2,71	2,37	3,63	3,77	3,22
KGV	7,00	6,66	8,73	9,12	7,66
ROCE	70,8%	58,3%	35,4%	35,5%	41,0%

Kennzahlen (Sino)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	14,4	13,0	12,9	13,5
Gesamtleistung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Materialaufwand	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rohertrag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Personalkosten	3,7	3,8	3,8	3,8
Sonstiger betrieblicher Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,8	3,9	3,8	4,4
Abschreibungen	0,5	0,5	0,5	0,5
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,3	3,4	3,3	3,9
Finanzergebnis	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,4	3,5	3,4	4,0
Steuern	2,2	1,2	1,1	1,3
Nettoergebnis vor Minoritäten	3,2	2,4	2,3	2,7
Nettoergebnis	2,9	2,2	2,1	2,5
Ausschüttung	2,9	2,2	2,1	2,5

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	3,4	2,7	2,6	2,9
Free-Cash-Flow	2,4	2,6	2,1	2,5
Investitionen	0,5	0,5	0,5	0,5

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	1,0	1,0	1,0	1,0
Immat. Vermögen	0,3	0,3	0,3	0,3
Net Working Capital	0,7	0,2	0,2	0,3
Umlaufvermögen	9,1	8,4	8,3	8,7
Liquide Mittel	7,6	7,4	7,3	7,7
Eigenkapital	5,6	4,9	4,8	5,2
Rückstellungen	3,6	3,6	3,6	3,6
Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoliiquidität	7,6	7,4	7,3	7,7
Bilanzsumme	10,5	9,8	9,7	10,1

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009	30.09.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	12,5%	-10,0%	-0,5%	4,6%
EBITDA	13,5%	-33,0%	-3,2%	15,2%
EBIT	14,2%	-35,5%	-3,7%	17,4%
EBT	14,1%	-34,5%	-3,9%	17,1%
Nettoergebnis	5,6%	-23,9%	-4,0%	18,0%
Dividende	10,3%	-23,9%	-4,0%	18,0%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Personalaufwand / Umsatz	25,6%	29,5%	29,7%	28,4%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	8,12
Marktkap. (Mio. EUR)	19
Enterprise Value (Mio. EUR)	13

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,22	0,93	0,89	1,06
Umsatz je Aktie (EUR)	6,17	5,55	5,52	5,78
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	1,04	1,12	0,89	1,05
Dividende je Aktie (EUR)	1,22	0,93	0,89	1,06

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	6,63	8,71	9,08	7,69
KUV	1,32	1,46	1,47	1,40
EV/SALES	0,89	0,99	0,99	0,95
EV/EBITDA	2,19	3,26	3,37	2,93
EV/EBIT	2,40	3,72	3,86	3,29
KBV	3,38	3,85	3,92	3,64
Dividendenrendite	15,1%	11,5%	11,0%	13,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	2,34	2,34	2,34	2,34
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	40,6%	30,2%	29,4%	32,4%
EBIT / Umsatz	37,1%	26,5%	25,7%	28,8%
EBT / Umsatz	37,4%	27,2%	26,3%	29,4%
Nettoergebnis / Umsatz	19,9%	16,8%	16,2%	18,3%
EK-Rendite	51,0%	44,2%	43,2%	47,3%
GK-Rendite	27,2%	22,1%	21,4%	24,4%
ROCE	58,3%	35,4%	35,5%	41,0%

Unternehmensprofil

Die sino AG ist ein Finanzdienstleistungsinstitut mit dem Tätigkeitsschwerpunkt in der Entgegennahme und Weiterleitung von Wertpapierorders. Hierbei kooperiert das Unternehmen mit HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA, die in der Zusammenarbeit die Ausführung der Orders übernimmt. HSBC Trinkaus führt auch die Konten und Depots der sino-Kunden.

Management

Ingo Hillen und Matthias Hocke

Aktionäre

Streubesitz	ca. 61%
Vorstand	ca. 14%
HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA	ca. 25 %

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen